

О- 794073

На правах рукописи

Роз

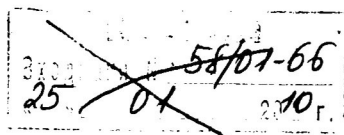
Согрина Наталья Сергеевна

**ОСОБЕННОСТИ НЕДРУЖЕСТВЕННЫХ ПОГЛОЩЕНИЙ (РЕЙДЕРСТВА)
В ТРАНСФОРМИРУЕМОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.01 – «Экономическая теория»

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Челябинск
2010



Работа выполнена на кафедре экономики отраслей и рынков
Челябинского государственного университета

Научный руководитель – доктор экономических наук,
профессор, заведующий кафедрой экономики
отраслей и рынков ЧелГУ Бархатов В.И.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук,
доцент, ведущий научный сотрудник Челябинского
филиала Института экономики УрО РАН Белкин В.А.

кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономики и финансов Челябинского
института (филиал) УрАГС Халюк К.И.

Ведущая организация – Тамбовский государственный университет
имени Г.Р. Державина

Защита состоится «19» февраля 2010 г. в 10-00 часов на заседании
объединенного совета по защите докторских и кандидатских диссертаций
ДМ 212.296.06 при ГОУ ВПО «Челябинский государственный университет» по
адресу: 454001, г. Челябинск, ул. Молодогвардейцев, д. 70 «Б», ауд. 123.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Челябинский
государственный университет».

Автореферат разослан «18» января 2010 г.



Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук,
старший научный

сотрудник



В.Н. Козлов

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Стабильность и эффективность функционирования современной экономики России непосредственно зависят от успешности функционирования корпоративного сектора. В контексте консолидации и реорганизации данного сектора экономики особую актуальность приобрела проблема недружественных поглощений (рейдерства). В экономике любой страны существуют фирмы, текущая стоимость которых занижена вследствие неэффективного управления ее активами. Низкая стоимость акций привлекает внимание рейдеров. Однако в качестве объекта недружественного поглощения в трансформируемой экономике могут выступать не только фирмы, неэффективно управляемые своим менеджментом, но и успешно функционирующие.

В России наблюдается увеличение доли сделок, протекающих на фоне корпоративных конфликтов: «...сейчас рейдерство существует не только в столицах, оно существует в обычных провинциальных городах, и это показывает, что эта болезнь дала уже метастазы», – признал Президент Российской Федерации Д.А. Медведев. Рейдерство не занимается реальной экономикой и не направлено на решение ее актуальных проблем. Недружественные поглощения (рейдерство) компрометируют экономическую политику государства, подрывают престиж России на международной арене, что мешает инновационной политике. После недружественного поглощения деятельность этих фирм прекращается, а работники увольняются. Таким образом, рейдерство влечет за собой последствия социального плана: увеличивается безработица, повышается риск коррупции в государстве, порождается неуверенность в среде менеджеров и собственников бизнеса.

Основная сложность в изучении процессов недружественных поглощений (рейдерства) в России состоит в том, что, несмотря на возросший интерес к данной проблеме, до сих пор не существует единого теоретического и методологического подходов к определению содержания недружественных поглощений (рейдерства), их особенностей, нет комплексных моделей противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) в трансформируемой экономике.

В период финансово-экономического кризиса наблюдается активизация деятельности рейдеров, которые применяют как традиционные, так и новые методы поглощения. Поэтому проблема выбора эффективных методов противодействия рейдерам приобретает особую актуальность. Кроме того, существует ряд проблем, связанных с измерением и адекватной оценкой риска недружественных поглощений (рейдерства) фирм, что не позволяет своевременно выявлять факторы, которые необходимо учитывать менеджерам и руководству фирмы в процессе формирования системы противодействия рейдерам.

Таким образом, исследование понятия категории и особенностей недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике, вопросов, связанных с их развитием, определением риска недружественных поглощений (рейдерства) и моделью противодействия им является актуальной проблемой трансформируемой экономики.

Степень разработанности проблемы. В современной экономической литературе большое внимание уделено недружественным поглощениям (рейдерству). Появление термина «рейдерство» приписывается американскому финансисту Дж. Гулду, который в ходе Гражданской войны в США осуществлял недружественные поглощения фирм, получающих от правительства заказы на поставку товаров для армии. В период своего возникновения термин «рейдерство» стал предвестником использования данного слова в современном значении.

В экономической литературе имеются различные трактовки понятия «недружественное поглощение (рейдерство)».

Неоклассическая теория (Е.Бём-Баверк, Й.Шумпетер, М.Ротбард, Л. Мизес, Ф.Хайек) не отвечает на вопросы, почему происходят поглощения; экономическая власть в условиях экономической свободы отрицается, поскольку поглощения (слияния) совершаются на добровольной и взаимовыгодной основе.

Представители институционализма признают экономическую власть ключевым институтом развития (Дж. Гэлбрейт, Г.Мюрдаль, Р.Хейлбронер, Д. Белл, Э.Тоффлер, Д.Мюллер), поэтому поглощения рассматриваются через призму функционирования и развития экономики в координатах системы власти: взаимодействующих властных институтов и их эффективности. Реальная экономика представляет «сеть сил», неравных отношений и далека от «свободы и равенства рынка». Неравенство приводит к делению всех экономических единиц на доминирующие и подчиненные, установлению определенных связей между ними.

С 1970-х годов проблеме недружественных поглощений уделяется внимание в исследованиях таких экономистов, представителей неинституционализма, как М. Джensen, В. Меклинг, С. Майерс, Е. Фам. В странах англосаксонской модели корпоративного управления недружественные поглощения являются традиционным механизмом корпоративного контроля. Особенно широкое распространение термин «рейдерство» получил в США в 1986-1990 гг.: рейдерство – агрессивная скупка недооцененных компаний вопреки интересам основного акционера или акционеров в целях резкого и быстрого повышения их рыночной стоимости для последующей продажи.

Позднее проблеме недружественных поглощений (рейдерства) в своих работах уделяли внимание К.Г.Холдернесс и Д.П.Шинхан. В. Коул, Р. Гаухен, П. Хорсон, Е. Хирсон, Р. Ламберт, Д. Баркер, Дж. Вестен и др.

Среди отечественных ученых отсутствует единое понимание термина «недружественное поглощение (рейдерство)».

И.Н. Осташенков, М.С. Ильин, А.Г. Тихонов, М.Г. Ионцев, Н. Лобус и другие, придерживаются зарубежной трактовки. А. Поздняков, С. Степанов, М. Делягин, М. Филимонова и другие выделяют специфические черты недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике.

Классификации рейдеров уделено внимание в исследованиях М.Г. Ионцева, Д. Денисова, А. Бакулева и ряда других авторов. Анализ и систематизация механизмов недружественных поглощений (рейдерству) и методов противодействия им в трансформируемой экономике проводятся в работах А.Д. Джафарова, М.Г. Ионцева, В.В. Григорьева, П. Астахова, И. Туника, А. Молотникова, С.И. Пучкова, А. Деметьева, С.Н. Анисимова и др. Однако недостаточно исследован системный подход к организации противодействия рейдерам.

Попытки оценить риск недружественного поглощения (рейдерства) сделаны в работах И. Н. Осташенкова, В.В. Григорьева, Т. Тормизова, А. Логинова, Д. Денисова, А. Осинковского. Однако они ограничиваются рассмотрением факторов, которые учитывает рейдер при решении о поглощении. С 2007 г. появляются методики оценки риска недружественного поглощения, предложенные Н. Кричевским и Э. Савуляком, включающие несколько групп факторов и их оценочные значения. Современными российскими исследователями проблемы недружественных поглощений (рейдерства) также являются Д.Е. Горовцев, С.В. Савчук, С.Н. Меркушов, В. Осипенко, В. Поляков, Н.Б. Рудык, М.Сергеев, Д.И. Степанов, В. Грачев, А. Пушкин и др.

Таким образом, в качестве актуальных проблем недружественных поглощений (рейдерства) можно назвать следующие: определение понятия «недружественное поглощение (рейдерство)», выявление наиболее полного перечня их особенностей в трансформируемой экономике, количественная оценка риска недружественных поглощений, комплексная модель противодействия недружественным поглощениям (рейдерству). Анализ и изучению этих проблем и посвящено данное диссертационное исследование.

Цель диссертационного исследования – разработка модели противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) в трансформируемой экономике.

Цель диссертационного исследования определяет необходимость решения следующих **научных задач**:

- уточнить понятие категории «недружественное поглощение (рейдерство)» на основе изучения эволюции подходов к определению недружественного поглощения (рейдерства) в неоклассической, институциональной и неинституциональной теориях;
- раскрыть особенности недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике;
- предложить методику оценки риска недружественного поглощения (рейдерства) фирмы;
- проверить гипотезы недружественных поглощений (рейдерства);
- разработать модель противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) в трансформируемой экономике.

Область исследования: в соответствии с паспортом специальности ВАК «Экономическая теория» область исследования соответствует содержанию п. 1.2. «Микроэкономическая теория», а именно – теория фирмы.

Объектом диссертационного исследования являются недружественные поглощения (рейдерство) в трансформируемой экономике.

Предмет исследования – экономические отношения, складывающиеся между фирмами и рейдерами в процессе перераспределения собственности в трансформируемой экономике.

Теоретическая и методологическая основы исследования. Диссертационное исследование базируется на теории и методологии, изложенной в фундаментальных трудах отечественных и зарубежных ученых по проблемам теорий неоклассической, институциональной и неинституциональной экономики.

Обоснование теоретических положений и аргументация выводов осуществлялись автором на основе применения таких методов научного познания, как структурный, факторный, сравнительный анализы, классификация и агрегирование данных, индукция и дедукция и экономико-математический метод.

Информационную базу исследования составили законодательные акты, материалы и статистические данные Федеральной службы статистики; аналитические обзоры экономического состояния ведущих российских фирм; данные консолидированных балансов фирм; материалы периодической печати; результаты статистических исследований поглощений и аналитические обзоры состояния российского корпоративного сектора, опубликованные в периодических изданиях, а также интернет-ресурсы международных и российских аналитических агентств.

В ходе исследования были получены существенные результаты, научная новизна которых состоит в следующем:

1. Уточнено понятие категории «недружественное поглощение (рейдерство)» на основе эволюции неоклассической, институциональной и неинституциональной теорий.

Недружественное поглощение (рейдерство) – экономические отношения, возникающие между фирмами и рейдерами по поводу установления экономической власти и контроля над ресурсами посредством консолидации пакета акций и (или) инициированного корпоративного спора.

2. Раскрыты особенности недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике.

Во-первых, недружественные поглощения (рейдерство) в странах с трансформируемой экономикой характеризуются более активной динамикой по сравнению с развитыми странами. В развитых странах рейдерство возникает в конце XIX в., в странах с трансформируемой экономикой – спустя век. Это повлияло на глубину последствий действий рейдеров.

Во-вторых, рейдеры в странах с трансформируемой экономикой являются более дифференцированными по сравнению с развитыми странами, и противодействовать им сложнее.

В-третьих, недружественные поглощения (рейдерство) в трансформируемой экономике основываются на новых механизмах. Так, рейдеры используют не только «фондовый» механизм, но и механизм «банкротства», и гринмэйл.

В-четвертых, в трансформируемой экономике выработанные зарубежной теорией и практикой методы противодействия рейдерам частично труднореализуемы и малоэффективны.

В-пятых, в странах с трансформируемой экономикой недружественные поглощения (рейдерство) реализуются с привлечением административных, судебных и коррупционных ресурсов, правоохранительных органов и ведомств в отличие от развитых стран, где представители органов власти защищают интересы фирм, подвергнувшихся недружественному поглощению (рейдерству).

3. Предложена методика оценки риска недружественных поглощений (рейдерства) фирмы. В основе методики лежит расчет интегрального показателя, учитывающего влияние факторов: «финансово-экономическое состояние», «организационная структура», «собственность», «менеджмент и акционеры» и «внешнее окружение». Он позволяет определить риск недружественных поглощений (рейдерства) фирмы.

4. Проверены гипотезы недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике.

Гипотеза 1. В трансформируемой экономике недружественные поглощения (рейдерства) возрастают, что связано со стадией экономического развития страны.

Гипотеза 2. Существуют взаимовлияние и взаимосвязь между уровнем недружественного поглощения (рейдерства) и финансово-экономическим состоянием фирмы в трансформируемой экономике.

Гипотеза 3. Предполагается воздействие выделенных факторов («организационная структура», «собственность», «менеджмент и акционеры» и «внешнее окружение»), измеряемых с помощью сводного коэффициента, на риск недружественного поглощения (рейдерства) в трансформируемой экономике.

Для подтверждения гипотез были исследованы этапы развития, структура и объем недружественных поглощений (рейдерства) по отраслям экономики, произведена оценка воздействия финансово-экономического состояния фирмы и сводного коэффициента на риск недружественного поглощений. Проверка гипотез подтвердила положительную динамику рейдерства, позволила сделать вывод о центральном месте факторов «финансово-экономическое состояние», «организационная структура», «собственность», «менеджмент и акционеры» и «внешнее окружение» на риск рейдерства в трансформируемой экономике.

5. Разработана модель противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) в трансформируемой экономике. Модель представлена в виде структурно-логической схемы, учитывающей стратегический (превентивный) и тактический (оперативный) этапы противодействия рейдерам. В основу модели положен принцип снижения риска рейдерства на превентивном этапе поглощения, позволяющий повысить эффективность противодействия фирмы рейдерам на оперативном этапе.

Теоретическая и практическая значимость результатов исследования. Теоретическая значимость полученных результатов заключается в уточнении автором понятия недружественное поглощение (рейдерство), раскрытии его особенностей в трансформируемой экономике, предложении методики оценки риска рейдерства фирмы, разработке теоретических аспектов модели противодействия недружественным поглощениям в трансформируемой экономике. Результаты проведенного исследования и авторские предложения могут быть использованы в области исследования недружественных поглощений (рейдерства). Высокая степень актуальности проблемы позволяет говорить о важном практическом значении результатов работы.

Практическая значимость исследования заключается в возможности оценки риска недружественного поглощения (рейдерства) и организации системы противодействия ему в условиях трансформируемой экономики. Кроме того, основные положения диссертации могут быть использованы в учебном процессе при преподавании курсов: «Экономическая теория», «Экономическая безопасность хозяйствующего субъекта», «Финансовая среда предпринимательства», «Менеджмент», «Экономика фирмы (предприятия)», а также в системе дополнительного образования.

Апробация основных результатов исследования. Основные положения и результаты исследования обсуждались на научно-практических конференциях «Качество жизни как приоритет образованной молодежи» (Челябинск, 2006 г.), «Конкурентоспособность России и качество жизни» (Челябинск, 2006 г.), «Социально-экономические аспекты развития предпринимательства: история, современность, будущее» (Челябинск, 2007 г.), «Тенденции и современное состояние истории, экономики и права» (Шадринск, 2007 г.), «Россия и мир: история, политика, культура» (Ульяновск, 2007 г.), «Социально-экономические проблемы формирования трудовых отношений» (Омск, 2007 г.), «Россия и мир: история, политика, культура» (Ульяновск, 2007 г.), «Инновационные резервы повышения конкурентоспособности товаров и услуг» (Челябинск, 2008 г.), «Изменяющаяся Россия. Социально-экономические инновации» (Челябинск, 2008 г.), «Социально-экономическое развитие России в нестабильном мире: национальные, региональные и корпоративные особенности» (Челябинск, 2009 г.).

Публикации. По теме диссертации опубликовано 9 научных статей и тезисов общим объемом 4,12 печатных листа авторского текста.

Структура и объем работы. Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения и списка литературы. Исследование выполнено на 156 страницах основного текста и содержит 13 рисунков, 24 таблицы. Список литературы содержит 150 источников.

Во Введении обоснована актуальность темы диссертационного исследования, отражена степень разработанности проблемы, определены цель и задачи исследования, а также сформулированы научная новизна и практические результаты исследования.

В первой главе «Теоретические и методологические аспекты недружественных поглощений (рейдерства)» исследуется эволюция подходов к содержанию понятия «недружественные поглощения (рейдерство)», раскрываются их особенности в трансформируемой экономике. Разработана методика оценки риска недружественных поглощений (рейдерства).

Во второй главе «Модель противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) в трансформируемой экономике» выполнен анализ тенденций риска недружественных поглощений (рейдерства) фирм, предложены и проверены гипотезы недружественных поглощений (рейдерства), разработана модель противодействия недружественным поглощениям (рейдерства) в трансформируемой экономике России.

В Заключении представлены выводы и рекомендации по результатам проведенного исследования.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Уточнено понятие «недружественное поглощение (рейдерство)».

Для уточнения понятия «недружественное поглощение (рейдерство)» была рассмотрена эволюция взглядов представителей неоклассической, институциональной и неинституциональной теорий.

В неоклассической теории поглощение фирм совершается на добровольной и взаимовыгодной основе, поэтому экономическая власть в условиях экономической свободы отрицается. По мнению институционалистов, поглощения – установление власти доминирующими фирмами над подчиненными, поскольку реальная экономика далека от «свободы и равенства рынка». Термин «недружественное поглощение» означает скупку контрольного пакета голосующих акций компании без какого-либо согласования с акционерами и менеджментом компании.

Изначально термин «рейдер» применялось в значении «военный корабль, выполняющий самостоятельные боевые действия на морских и океанских путях сообщений, главным образом в целях уничтожения военных транспортов и торговых судов неприятеля». Иное значение придали термину представители неинституционализма за рубежом в 70-х годах XX века. Появление рейдерства связывают с бурным ростом и развитием фирм.

М.С. Джensen, В.Х. Меклинг, а позднее К.Г. Холдернесс, Д.П. Шихан, в своих работах понимают под рейдерами компании, осуществляющие недружественное поглощение, цель которых заключается в скупке недооцененных фирм для краткосрочного повышения их рыночной стоимости и последующей перепродажи.

Операции рейдеров по скупке и перепродаже фирм со спекулятивной целью в Европе менее распространены, чем в США. В Японии действия рейдеров ограничиваются институциональными и социальными барьерами. Экономика трансформационного периода является благоприятной средой для недружественных поглощений (рейдерства).

Многие отечественные ученые занимаются изучением недружественных поглощений (рейдерства). Однако единое понимание термина отсутствует.

Осташенков И.Н. понимает под рейдерами компании, которые приобретают контроль над активами компании без приобретения преобладающей доли в структуре ее капитала.

По мнению Ильина М.С., Тихонова А.Г., рейдеры – новые участники рынка, «суть деятельности которых заключается в агрессивной скупке недооцененных

компаний в целях резкого и быстрого повышения их рыночной стоимости для последующей перепродажи».

Ионцев М.Г. предлагает под недружественным поглощением фирмы понимать «установление над этой компанией или активом полного контроля как в юридическом, так и в физическом смысле вопреки воле менеджмента и/или собственника (собственников) этой компании или актива».

Лобус Н., Маленко Е., Цалобанова Н. трактуют «рейдерство» следующим образом: «... недружественные поглощения – установление контроля над компанией вопреки интересам основного акционера или акционеров».

Таким образом, часть отечественных исследователей недружественных поглощений (рейдерства) придерживаются зарубежной трактовки. Однако в российской действительности поглощению подвергаются даже эффективно работающие фирмы, а отечественные рейдеры зачастую не прилагают усилий для повышения рыночной стоимости активов.

Поздняков А. и Делягин М. считают, что «...в российском понимании рейдерство – это недружественное поглощение не просто с помощью инициирования бизнес-конфликта, но с прямым нарушением либо извращением закона».

Степанов С. дает следующую трактовку «рейдерству»: «...в России недружественные поглощения чаще всего представляют собой установление контроля над компанией с применением противозаконных методов и средств, часто сопровождающихся завладением акциями компании против воли их настоящих собственников».

По мнению Филимоновой В., рейдерство – это недружественное поглощение имущества, земельных комплексов и прав собственности, которое осуществляется с использованием недостаточности правовой базы и с коррупционным использованием государственных, административных и силовых ресурсов.

В данных трактовках рейдерство рассматривается как равнозначное по содержанию термину «недружественное поглощение».

Обобщение результатов анализа зарубежных и отечественных трактовок понятий «недружественное поглощение (рейдерство)» позволило сформулировать собственное понимание проблемы в странах с трансформируемой экономикой. Недружественное поглощение (рейдерство) – экономические отношения, возникающие между фирмами и рейдерами по поводу установления экономической власти и контроля над ресурсами посредством консолидации пакета акций и (или) инициированного корпоративного спора.

Предложенная трактовка объединяет существующие подходы к пониманию рейдерства в западной и отечественной теории, учитывает особенности недружественных поглощений в странах с трансформируемой экономикой в отличие от развитых стран.

2. Раскрыты особенности недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике.

В ходе исследования автором были сформулированы следующие особенности недружественных поглощений (рейдерства):

1. Недружественные поглощения (рейдерство) в странах с трансформируемой экономикой характеризуются более активной динамикой по сравнению с развитыми странами. Это повлияло на глубину последствий действий рейдеров.

В странах с трансформируемой экономикой недружественные поглощения (рейдерство) возникают и развиваются в конце XX века. В период 1996-2003 гг. в странах с трансформируемой экономикой преследовалась цель – повысить эффективность производства и способствовать развитию сильнейших компаний, что

и является изначальной целью и задачей всех поглощений в мире. Эта тенденция соответствует общемировой практике, когда волны недружественных поглощений традиционно сопутствуют стадии экономического роста. Однако действия рейдеров в России приводят к негативным последствиям: увеличение доли компаний, на которых проводили процедуру банкротства; поглощенные компании распродаются по частям и прекращают свою деятельность, что приводит к высвобождению значительной рабочей силы и увеличению безработицы, а также снижению налоговых поступлений в бюджеты всех уровней; снижение инвестиционной привлекательности страны.

2. Рейдеры в странах с трансформируемой экономикой являются более дифференцированными по сравнению с развитыми странами, и, как следствие, противодействовать им сложнее. Здесь рейдеров, в зависимости от законности применяемых при поглощении методов, относят к «белым», если поглощение осуществляется с нарушением морально-этических норм, но формально действия рейдеров остаются в рамках закона; к «серым», когда рейдеры используют неоднозначные положения нормативных и законодательных актов. Как правило, при этом нарушается административное законодательство. «Черные» рейдеры нарушают положения уголовного законодательства. По масштабу компании рейдеры подразделяются на крупные, меньшего масштаба, мелкие и индивидуальные; по субъектам поглощения – финансово-промышленные группы, инвестиционные компании (основной бизнес), инвестиционные компании (посредники), инвестиционные компании (гринмэйлеры).

Автором диссертационного исследования предлагается классифицировать рейдеров: по степени открытости (явные и латентные); по географическому расположению объекта недружественного поглощения (рейдерские организации, осуществляющие недружественные поглощения на территории определенного муниципалитета, региона, на территории страны, а также на зарубежной территории); в зависимости от объекта поглощения (производственные объекты, научно-технические учреждения, акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью, фирмы сферы торговли и услуг).

3. К механизмам недружественных поглощений (рейдерству) в трансформируемой экономике относят «фондовый» механизм, механизм «банкротства» и гринмэйл.

а) «Фондовый» механизм, инструментом которого выступают акции и права, которыми они наделяют их владельца, включает такие методы, как:

- Тендерное предложение – рейдеры предлагают акционерам продать акции фирме, при этом публичное объявление планов покупки предваряет либо совпадает с быстрой аккумуляцией крупных пакетов ее акций. В силу слабости законодательной базы в России рейдеры имеют возможность приобрести акции по текущим рыночным ценам, без выплаты премии, приобретатель (рейдер) не обязан раскрывать свое финансовое положение, сообщать об источниках финансирования сделки и т.д.
- Борьба за представительство – аккумуляирование рейдером прав, которыми наделяют акционера акции. Рейдеры в трансформируемой экономике создают параллельные органы управления фирмы: генеральный директор, правление (дирекция), совет директоров (наблюдательный совет) и ревизионная комиссия на внеочередном общем собрании акционеров (участников).
- Консолидация акций – рейдеры скупают крупные пакеты акций фирмы на фондовом рынке или акции первого выпуска с последующим оспариванием

последующих выпусков с целью признания их недействительными и аннулирования, или занимаются хищением акций.

б) Механизм «банкротства», инструментом которого выступают долговые обязательства, включает такие методы, как:

- Фиктивное банкротство – рейдеры возбуждают процедуру банкротства (или информируют акционеров о ней) для вынуждения акционеров к продаже акций фирмы.
- Преднамеренное банкротство (ст. 196 УК РФ) – «умышленное создание или увеличение неплатежеспособности организации, совершенное руководителем (в данном случае арбитражным управляющим, выполняющим обязанности руководителя) или собственником коммерческой организации в личных интересах или интересах иных лиц (в данном случае в интересах рейдера), причинившее крупный ущерб либо иные тяжкие последствия».
- Конвертация долгов в акции – рейдеры предлагают акционерам интересующей их фирмы продать им акции в процессе внешнего управления.

в) Гринмэйл – рейдеры создают условия, вынуждающие фирму выкупить незначительный пакет акций по завышенной цене. Инструментом механизма является корпоративный шантаж.

4. В трансформируемой экономике выработанные зарубежной теорией и практикой методы противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) частично труднореализуемы и малоэффективны в связи со спецификой России:

- несовершенство действующего законодательства;
- высокие финансовые риски, связанные с инфляцией и инвестициями, затрудняющие финансирование создания системы противодействия рейдерам;
- неэффективный менеджмент;
- недоверие, оказываемое акционерами по отношению к менеджерам фирмы;
- низкая ликвидность и платежеспособность фирмы;
- нехватка квалифицированных кадров, дорожащих репутацией фирмы;
- вопросы безопасности ограничиваются созданием служб безопасности, игнорируется необходимость создания служб экономической безопасности;
- несоблюдение принципа законности и конфиденциальности ведения хозяйственной деятельности фирмами;
- незначительное внимание уделяется формированию позитивной репутации и имиджа фирмы;
- значительное количество непрофессиональных регистраторов;
- слабая судебная система;
- наличие и процветание коррупции.

5. В странах с трансформируемой экономикой недружественные поглощения (рейдерство) реализуются с привлечением административных, судебных и коррупционных ресурсов, правоохранительных органов и ведомств в отличие от развитых стран, где представители органов власти защищают интересы фирм, подвергнувшихся недружественному поглощению (рейдерству).

3. Разработана методика оценки риска недружественных поглощений (рейдерства) фирмы. Отсутствие единого подхода к определению понятия «недружественные поглощения (рейдерство)» затрудняет его эмпирическую оценку. Уточнение содержания категории позволило разработать методику оценки риска недружественных поглощений. Для этого были проанализированы существующие методики оценки риска рейдерства, предложенные российскими исследователями. Однако ни одна из предложенных методик не позволяет дать четкой количественной

характеристики риска рейдерства. Поэтому очевидна актуальность разработки такой методики. Для разработки методики количественной оценки риска недружественного поглощения (рейдерства) определены факторы, определяющие его. В качестве информационной базы для количественной оценки риска рейдерства использованы данные бухгалтерской отчетности, годовых отчетов, правоустанавливающие документы фирм.

Оценка риска недружественного поглощения (рейдерства) определяется по авторской методике:

$$P_{\text{нп}} = \frac{1}{2}(K_{\text{свод}} + \bar{\Phi}), \quad (1)$$

где $K_{\text{свод}}$ – итоговый коэффициент, учитывающий суммарное влияние 15 коэффициентов;

$\bar{\Phi}$ – среднеарифметическая оценка фактора «финансово-экономическое состояние».

Риск недружественного поглощения оценивается как низкий (класс 1), средний (класс 2), высокий (класс 3), весьма вероятный (класс 4).

Итоговый коэффициент, учитывающий суммарное влияние 15-ти коэффициентов, определяется:

$$K_{\text{свод}} = \sum K_i, \quad (2)$$

где K_i – балл каждого коэффициента.

Коэффициенты сгруппированы по факторам: «организационная структура» (K_1 – степень распыленности / консолидированности акций; K_2 – центры владения активами; K_3 – вид фирмы, на которую выведены самые ценные активы), «собственность» (K_4 – доля рыночной стоимости недвижимости в активах фирмы; K_5 – реальность юридического и фактического адресов; K_6 – проведение процедуры юридического due diligence в отношении первичных учредителей и директоров фирмы); «менеджмент и акционеры» (K_7 – частота выплаты дивидендов; K_8 – активность миноритарных акционеров; K_9 – наличие внутренних конфликтов; K_{10} – публичность реального собственника; K_{11} – подлинность подписи директора/акционера) и «внешнее окружение» (K_{12} – отрасль, в которой работает фирма; K_{13} – ведение реестра фирмы; K_{14} – надежность регистратора; K_{15} – отношения с органами власти, законными силовыми структурами).

Максимально возможная сумма баллов по результатам всех коэффициентов – 114, минимальная – 12. Предлагается следующая интерпретация полученной суммы баллов сводного коэффициента – класс риска недружественного поглощения: первый (низкий), если $K_{\text{свод}} \leq 20$; второй (средний), если $21 \leq K_{\text{свод}} \leq 38$; третий (высокий), если $39 \leq K_{\text{свод}} \leq 70$; четвертый (весьма вероятный), если $K_{\text{свод}} \geq 71$.

Фактор «финансово-экономическое состояние» оценивается по результатам шести разделов по формуле средней арифметической простой:

$$\bar{\Phi} = \frac{\sum \Pi_n}{\sum n}, \quad (3)$$

где Π_n – класс показателя; n – количество классов.

Разделы могут определяться различным количеством конкретных показателей. Однако фактически нужно определять только наиболее информативные коэффициенты, имеющие устоявшиеся нормативные значения.

Раздел 1. Платежеспособность (ликвидность) – оценивается с помощью коэффициентов текущей и абсолютной ликвидности. Раздел 2. Финансовая устойчивость – оценивается с помощью коэффициента автономии. Раздел 3. Деловая активность – оценивается по коэффициенту оборачиваемости капитала. Раздел 4. Рентабельность (эффективность управления) – анализируется при помощи рентабельности оборота, экономической и финансовой рентабельности. Раздел 5. Вероятность банкротства – в предлагаемой методике оценки риска недружественного поглощения используется формула Э. Альтмана. Раздел 6. Оценка кредитоспособности.

Полученные результаты по разделам сопоставляются с нормативными значениями – риск недружественного поглощения: низкий (класс 1), если значения по первым четырем превышают норматив на 25-50%, по разделу 5 – при $Z > 2,675$; по разделу 6 – класс кредитоспособности первый; средний (класс 2), если значения по первым четырем разделам соответствуют нормативным значениям, по разделу 5 – при $Z = 2,675$, по разделу 6 – класс кредитоспособности второй; высокий (класс 3), если значения по первым четырем разделам меньше норматива на 25%; по разделу 5 – при $1,81 < Z < 2,675$, по разделу 6 – класс кредитоспособности третий; весьма вероятный (класс 4), если полученные значения по первым четырем меньше норматива на 50%, по разделу 5 – при $Z < 1,81$, по разделу 6 – класс кредитоспособности четвертый или пятый.

Таким образом, система показателей, включенных в методику, поддается строгой математической обработке и не допускает двусмысленного толкования, поскольку в ней приведены пороговые значения. Большинство предлагаемых показателей используются при оценке финансовой устойчивости и уровня экономической безопасности фирмы, что позволяет применять методику на практике, а значит, своевременно предпринимать меры по противодействию недружественному поглощению (рейдерству).

4. Проверены гипотезы недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике.

Было сформулировано три гипотезы недружественных поглощений (рейдерства).

Гипотеза 1. В трансформируемой экономике недружественные поглощения (рейдерства) возрастают, что связано со стадией экономического развития страны.

Для подтверждения гипотезы 1 были исследованы этапы развития, структура и объем недружественных поглощений (рейдерства) по отраслям экономики.

Ввиду того, что к 1995 г. процесс приватизации практически завершился и сформировалась частная собственность, которая стала перераспределяться, первым этапом развития недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике является период с 1995-1998 годов. Рейдеры применяют в основном «фондовый» механизм, а особенно широко – метод консолидации акций. В этот период рейдеры нарушают положения законодательства, в том числе уголовного.

Одним из первых крупных недружественных поглощений считается неудавшаяся попытка публичного проведения операции поглощения на вторичном рынке с целью захвата кондитерской фабрики «Красный Октябрь» группой банка «Менатеп» в 1995 году.

Второй этап развития недружественных поглощений (рейдерства) – 1998-2004 гг. связан с принятием в 1998 году Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)», превратившем банкротство в ключевой механизм рейдеров. Рейдеры классифицировались как «черные» и «серые».

По мнению экономистов, разрушительность широкомасштабного применения механизма банкротства для недружественного поглощения фирм внесла весомый вклад в стагнацию российской экономики перед дефолтом и во многом приблизила его. Только с ноября 1999 г. по апрель 2001 г. количество дел о банкротстве, принимаемых к производству, увеличилось с 895 до 2060 ежемесячно, то есть более чем в 2 раза. В конце 2002 г. вступившая в силу новая редакция Закона «О несостоятельности (банкротстве)» несколько ограничила использование рейдерами механизма «банкротства» для установления экономической власти и контроля над ресурсами.

В посткризисный период, с 2001-2004 гг., наблюдается активизация недружественных поглощений (рейдерства) с использованием механизма «банкротства» совместно с «фондовым» (рис. 1). После недружественного поглощения (рейдерства) фирмы, как правило, распродают (целиком или по частям). Производственный процесс прекращается, работники увольняются, объекты социальной сферы закрываются, что приводит к увеличению безработицы и социальной напряженности. В период с 2001 г. по 2004г. количество организаций сократилось на 10,7% (с 1510 до 1356 тыс. шт.), а количество зарегистрированных безработных увеличилось на 70,9 % (с 1123 до 1920 тыс. чел.).

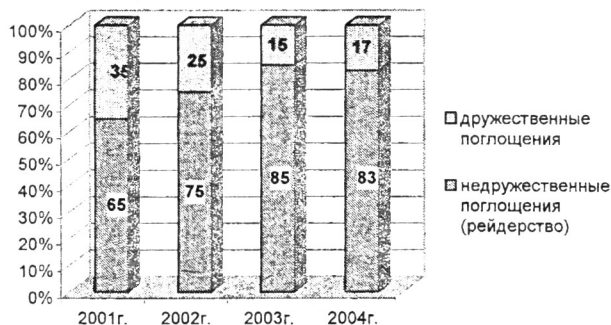


Рис. 1. Соотношение недружественных поглощений (рейдерства) и дружественных поглощений в 2001-2004гг., в % на втором этапе развития.

Источник: составлено автором на основе данных Бурин Д. Компании набирают вес // Коммерсант. 2002. № 220. С. 9.

Для оказания противодействия недружественным поглощениям собственники вынуждены были изымать прибыль из оборота, блокировать управленческие решения, которые бы способствовали выводу фирм из кризиса. В итоге финансовые результаты деятельности российских компаний стали приобретать ярко выраженный отрицательный характер. Сумма убытков крупных и средних компаний в 2001-2004 гг. стала увеличиваться. Прибыль этих компаний сократилась на 40%, а убытки возросли на 50%. Кроме того, данные процессы стали сказываться и на поступлении налоговых платежей во все уровни бюджета: темпы роста налоговых поступлений снизились на 40%. К началу 2005 г. объемы недружественных поглощений стали сокращаться.

Третий этап недружественных поглощений (рейдерства) начался с 2005 г. и продолжается по настоящее время. Рейдеры, в отличие от предшествующих этапов,

широко используют такой метод «фондового» механизма как тендерное предложение, а также механизм «гринмэйл». Рейдеры в основном относятся к «серым» и «белым».

Количество недружественных поглощений (рейдерства) увеличилось с 2005 года по 2007 г. на 54 сделки (на 2838,7 млн. долл.) (рис. 2). По количеству и объемам недружественных поглощений лидируют машиностроение, сельское хозяйство, топливно-энергетический комплекс, затем – химическая промышленность и металлургия. Наибольшая динамика среди отраслей по количеству корпоративных конфликтов за 2005-2007 гг. наблюдается в сельском хозяйстве и пищевой промышленности (количество сделок увеличилось на 17, или 790 млн. долл.), сфере услуг (количество сделок увеличилось на 11, или 168 млн. долл.), в топливно-энергетическом комплексе и добыче полезных ископаемых (количество сделок увеличилось на 6, или 842 млн. долл.).

В настоящее время наблюдается тенденция увеличения рейдерства в регионах, где собственники менее защищены. О сокращении недружественных поглощений в Москве свидетельствуют данные Управления по экономической безопасности Правительства столицы: в 2006 г. по сравнению с 2004г. количество недружественных поглощений в городе снизилось на 93 случая (или 52,5%).

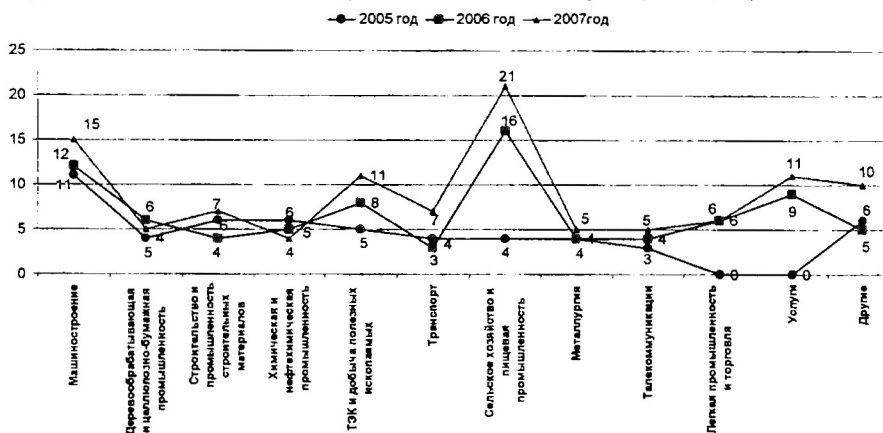


Рис. 2. Количество недружественных поглощений (рейдерства) в 2005-2007 гг. на третьем этапе развития рейдерства

Источник: составлено автором на основе данных журнала «Слияния и поглощения»

Среди регионов по количеству корпоративных конфликтов первое место удерживает Центральный федеральный округ (ЦФО), на втором – Приволжский ФО, на третьем – Уральский ФО.

Таким образом, приведенные выше факты подтверждают выдвинутую гипотезу.

Гипотеза 2. Существуют взаимовлияние и взаимосвязь между уровнем недружественного поглощения (рейдерства) и финансово-экономическим состоянием фирмы в трансформируемой экономике.

Проверка гипотезы проводилось на основе анализа фирм, функционирующих на территории Челябинской области: ОАО «Челябинский завод «Теплоприбор», ОАО «Трубодеталь», ОАО «Челябинский цинковый завод» («ЧЦЗ»).

Выбор данных фирм обусловлен тенденциями развития недружественных поглощений (рейдерства): 1) Уральский федеральный округ характеризуется значительной долей недружественных поглощений после Центрального и Приволжского; 2) отрасль машиностроения является одной из лидирующих по объемам поглощений; 3) металлургическая отрасль является традиционной для рассматриваемого федерального округа и также представляет интерес для рейдеров.

Основным видом деятельности ОАО «Челябинский завод «Теплоприбор» является производство приборной продукции: приборы измерения, контроля и регулирования технологических процессов. В 2003 г. на его базе создана группа предприятий под одноименным названием, объединяющая 14 компаний, специализирующихся на различных этапах производственного процесса и управленческой деятельности. Фирма имеет развитую инженерно-техническую и экспериментальную базу для увеличения объемов производства и разработки новой продукции, а также соответствующие производственные мощности.

Основным видом деятельности ОАО «Трубодеталь» является производство продукции, выполнение работ и оказание услуг в целях удовлетворения потребности в строительстве объектов и предприятий нефтяной и газовой промышленности и других отраслей народного хозяйства. В 2004 г. ОАО «Трубодеталь» присуждается Премия имени Б.Е. Щербины за внедрение передовых технологий в нефтегазовом строительстве и промышленном производстве. С 2005 г. входит в состав Группы компаний «Объединенная металлургическая компания».

ОАО «ЧЦЗ» – вертикально-интегрированная компания, в которой представлен полный технологический цикл производства металлического цинка: от добычи и обогащения руды до выпуска готовой продукции в виде рафинированного цинка и сплавов на его основе. На долю компании приходится более 60% российского и около 2% мирового объема производства цинка. Продукция с маркой ОАО «ЧЦЗ» используется в различных отраслях промышленности: при оцинковании стального листа для металлоконструкций и автомобилестроения, в химической промышленности, машиностроении.

Таким образом, данные фирмы обладают объектами, которые могут при определенных условиях представлять интерес для рейдеров.

В табл. 1 представлены результаты расчетов риска недружественного поглощения (рейдерства) фирм, включающие сводный коэффициент и оценку фактора «финансово-экономическое состояние» за период 2007-2009 гг. Также рассчитаны прогнозный вариант риска недружественного поглощения фирм на 2010 г. и эффективность мероприятий по снижению риска рейдерства. Динамика риска рейдерства за 2007-2010 гг. представлена на рис. 3.

Таблица 1 – Риск недружественного поглощения (рейдерства) фирм

Год	ОАО «Теплоприбор»			ОАО «Трубодеталь»			ОАО «ЧЦЗ»		
	$R_{\text{нп}}$	$K_{\text{свод}}$	Φ	$R_{\text{нп}}$	$K_{\text{свод}}$	Φ	$R_{\text{нп}}$	$K_{\text{свод}}$	Φ
2007	3,111	4	2,22	2,722	3	2,44	2,222	3	1,444
2008	2,75	3	2,5	2,75	3	2,5	2,556	3	2,11
2009	2,75	3	2,5	2,83	3	2,667	2,722	3	2,44
2010 (прогноз)	2,194	3	2,39	2,25	2	2,5	2,33	2	2,25

На основании полученных результатов были сделаны следующие выводы.

а) Риск недружественного поглощения (рейдерства) на протяжении 2007-2009 гг. на ОАО «Челябинский завод «Теплоприбор» снижается, однако остается высоким (третий класс).

На ОАО «Теплоприбор» рейдерам затруднительно будет применить механизм «банкротства», поскольку вероятность банкротства, согласно формуле Альтмана, в течение двух лет незначительна. Однако не исключается возможность успешного применения гринмэйла и последующего применения «фондового» механизма.

Предприняв меры по снижению риска недружественного поглощения (рейдерства), ОАО «Челябинский завод «Теплоприбор» в 2010 г. может снизить риск недружественного поглощения до «среднего» (второй класс), то есть на 20,3%.

б) Риск недружественного поглощения (рейдерства) на протяжении 2007-2009 гг. на ОАО «Трубодеталь» увеличивается и является высоким (третий класс).

Недружественное поглощение ОАО «Трубодеталь» рейдеры могут осуществить, применяя мощный комплекс административного и судебного ресурсов (при значительных затратах). Однако, как правило, столкнувшись с невозможностью поглотить актив в короткие сроки и с минимальными затратами, рейдер отказывается от своих намерений.

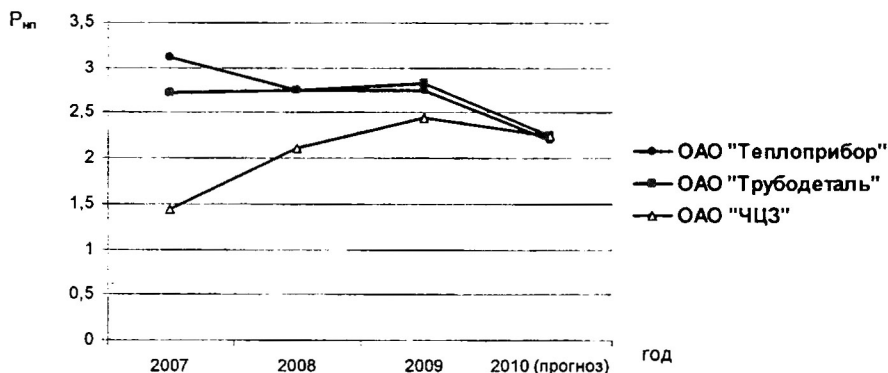


Рис. 3. Риск недружественного поглощения фирм за 2007-2010 гг. (прогноз)
Источник: составлено автором

Перед руководством ОАО «Трубодеталь» стоит в 2010 г. задача по снижению риска недружественного поглощения (рейдерства) как минимум до уровня 2008 г. Предприняв меры по снижению риска недружественного поглощения (рейдерства), ОАО «Трубодеталь» в 2010г. может снизить риск недружественного поглощения до «среднего» (второй класс), то есть на 20,6%.

в) Риск недружественного поглощения (рейдерства) на протяжении 2007-2009 гг. на ОАО «Челябинский цинковый завод» увеличивается и является высоким (третий класс).

В отношении ОАО «ЧЦЗ» осуществить перехват управления рейдерам будет затруднительно, поскольку 52,35% акций сосредоточены у ЗАО «ЮниКредитБанк». Более вероятно применение гринмэйла.

ОАО «Челябинский цинковый завод» в 2010 г. необходимо предпринять меры по снижению риска рейдерства как минимум до уровня 2008 г. В связи с

позитивными прогнозами относительно цен на цинк в 2010 г., фирма может снизить риск рейдерства с «весьма вероятного» до «среднего» (на 20,4%).

Корреляционный анализ связи между риском недружественного поглощения (рейдерства) и финансово-экономическим состоянием фирм в 2007-2010 гг. (прогноз) представлен в табл. 2.

Таблица 2 – Корреляционный анализ связи между риском недружественного поглощения (рейдерства) и финансово-экономическим состоянием фирм в 2007-2010 гг. (прогноз)

Фирма	Коэффициент корреляции R_{np} и $\bar{\Phi}$	t-статистика
ОАО «Теплоприбор»	0,523	0,511
ОАО «Трубодеталь»	0,551	0,615
ОАО «ЧЦЗ»	0,545	0,607

Наблюдается тесная корреляционная связь между риском недружественного поглощения (рейдерства) и финансово-экономическим состоянием на всех фирмах. Данный вывод подтверждается показателями t-статистики (распределение Стьюдента при $\alpha=0,7$).

Гипотеза 3. Предполагается воздействие выделенных факторов («организационная структура», «собственность», «менеджмент и акционеры» и «внешнее окружение»), измеряемых с помощью сводного коэффициента, на риск недружественного поглощения (рейдерства) в трансформируемой экономике.

С целью проверки гипотезы используем данные анализа фирм, функционирующих на территории Челябинской области: ОАО «Челябинский завод «Теплоприбор» (объединяет 14 фирм), ОАО «Трубодеталь», ОАО «Челябинский цинковый завод».

Корреляционный анализ связи между риском недружественного поглощения (рейдерства) и факторами, оцениваемыми с помощью сводного коэффициента, в 2007-2010 гг. (прогноз) представлен в табл. 3.

Наблюдается тесная корреляционная связь между риском недружественного поглощения (рейдерства) и сводным коэффициентом, включающим такие факторы, как «организационная структура», «собственность», «менеджмент и акционеры» и «внешнее окружение», на всех фирмах. Данный вывод подтверждается показателями t-статистики (распределение Стьюдента при $\alpha=0,7$).

Таблица 3 – Корреляционный анализ связи между риском недружественного поглощения (рейдерства) и сводным коэффициентом в 2007-2010 гг. (прогноз)

Фирма	Коэффициент корреляции	t-статистика
ОАО «Теплоприбор»	0,727	1,76
ОАО «Трубодеталь»	0,873	1,83
ОАО «ЧЦЗ»	0,612	1,39

Проверка выдвинутых гипотез подтвердила адекватность предложенной методики оценки риска недружественных поглощений (рейдерства) в трансформируемой экономике, результаты проверки гипотез легли в основу разработки модели противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) в трансформируемой экономике.

5. Разработана модель противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) в трансформируемой экономике.

Выявленные особенности недружественных поглощений и проверка выдвинутых гипотез позволили разработать модель противодействия рейдерству в трансформируемой экономике.

Модель представлена в виде структурно-логической схемы, учитывающей стратегический (превентивный) и тактический (оперативный) этапы противодействия рейдерам (рис. 3). В основу модели положен принцип снижения риска рейдерства на превентивном этапе недружественного поглощения, позволяющий повысить эффективность противодействия фирмы рейдерам на оперативном этапе.

Фирме необходимо оценивать риск недружественного поглощения (рейдерства). В случае весьма вероятного или высокого риска рейдерства следует предпринимать меры по его снижению.

Для реализации модели противодействия рейдерам необходимо выявить объекты, которые могут представлять интерес для рейдеров: ликвидная недвижимость, земельные участки, ноу-хау, известные торговые марки и тому подобное. Также важно определить субъекты, которые будут обеспечивать противодействие рейдерам. Одна из ключевых ролей в организации противодействия недружественным поглощениям фирм принадлежит службе безопасности, вопросам организации которой также необходимо уделить особое внимание. В частности, необходимо пересмотреть и дополнить их функции в части противодействия рейдерам. Создаваемые службы должны заниматься и корпоративной разведкой, и аналитической работой, и созданием системы.

информационной защиты, и даже дезинформацией рейдеров и конкурентов, а не только обеспечивать пропускной режим и физическую охрану руководства.

Процесс создания системы противодействия рейдерам трудоемкий и длительный. Поэтому необходимо выделять мероприятия, реализуемые для предупреждения недружественного поглощения (превентивные методы), и методы быстрого реагирования – тактические.

Автором диссертационного исследования составлена матрица соответствия механизмов рейдеров и методов противодействия им. Основными методами, которые фирма должна применять для обеспечения превентивной защиты, независимо от используемого рейдерами механизма, являются: формирование защищенной корпоративной структуры, диверсификация имущественных и финансовых рисков и обеспечение эффективной экономической безопасности с помощью мониторинга текущей ситуации.

Основными методами противодействия рейдерам при использовании ими «фондового» механизма, помимо перечисленных выше, являются: проведение взвешенной кадровой политики; консолидация акций и создание условий, препятствующих массовой скупке акций; передача реестра акционеров профессиональному регистратору; привлечение «белого рыцаря» и органов власти, а также обратный выкуп собственных акций у рейдера.

При использовании механизма «банкротства» в целях недружественного поглощения наиболее эффективными методами противодействия рейдерам являются: мониторинг финансово-экономического состояния фирмы; привлечение «белого рыцаря» и возбуждение судебных разбирательств относительно действий рейдера, в том числе опротестование имущественных прав рейдера и оспаривание легитимности решений рейдеров.

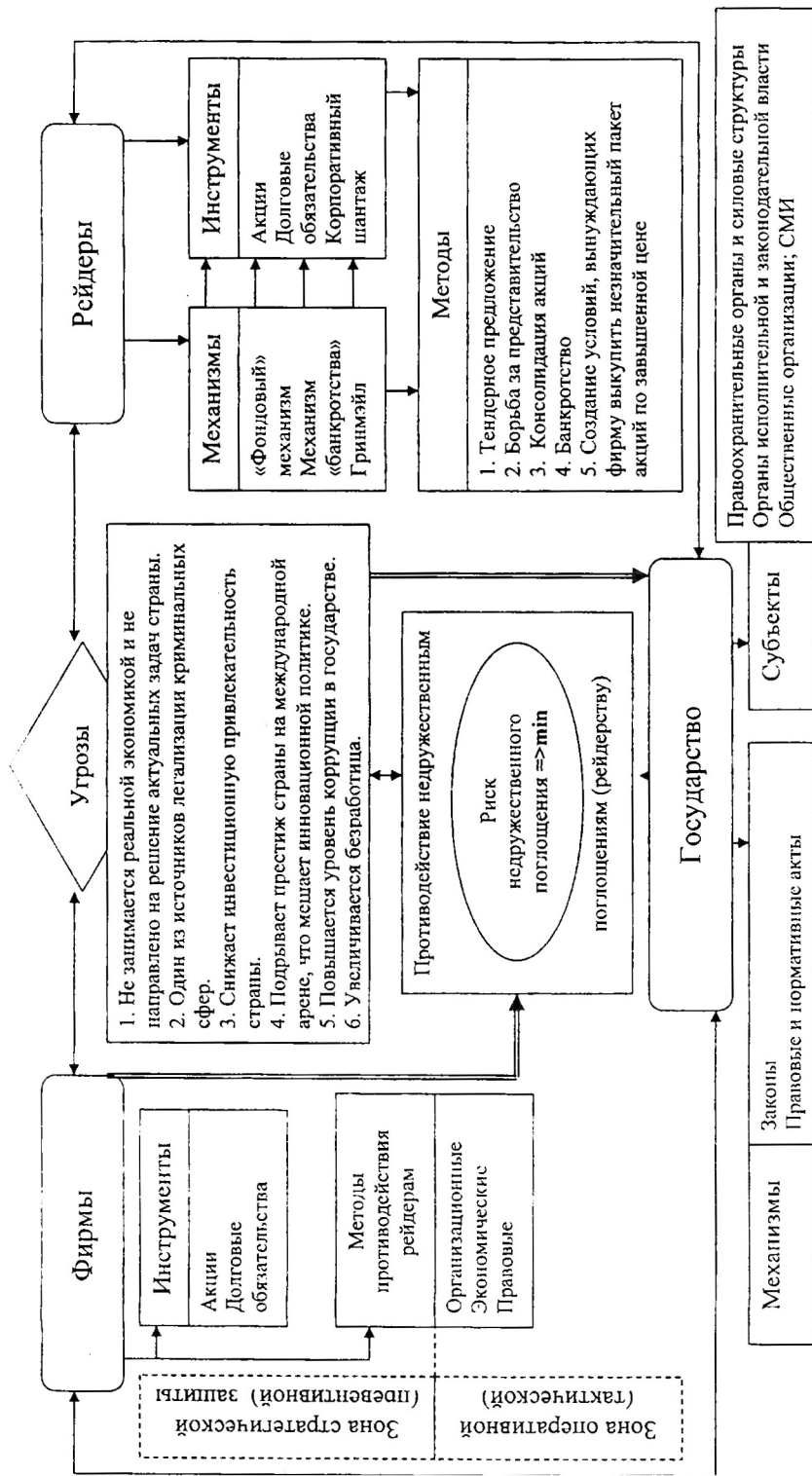


Рис. 3. Модель противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) в трансформируемой экономике

Для нейтрализации действий гринмэйлера необходимо использовать такие методы, как консолидация акций и создание условий, препятствующих массовой покупке акций; обратный выкуп собственных акций у рейдера и судебные тяжбы.

Одной из важных составляющих системы обеспечения противодействия рейдерам является мониторинг состояния и динамики развития фирмы. При выявлении первых признаков начавшегося недружественного поглощения фирма переходит к тактической (оперативной) защите, требующей больших затрат финансовых, людских и других ресурсов, чем создание превентивной защиты. Выстраивая систему противодействия рейдерам, важно идентифицировать личность инициатора поглощения и собрать необходимую информацию о нем, что позволит определить конечные цели поглощения и возможности рейдера, а также спрогнозировать дальнейшие шаги рейдеров, работать на опережение и нейтрализацию их действий.

После проведения оперативного анализа текущей ситуации разрабатывается комплекс контрмер. Важно привлечь юристов, представителей правоохранительных органов, административный ресурс. Необходимо в кратчайшие сроки организовать информационную войну против рейдеров, формируя свою точку зрения на происходящие события вокруг фирмы.

Таким образом, фирмы, функционирующие в реальном секторе экономики, должны осознавать угрозу недружественного поглощения и выстраивать эффективную систему противодействия рейдерам.

III. ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

1. Под недружественным поглощением (рейдерством) в диссертационном исследовании понимаются экономические отношения, возникающие между фирмами и рейдерами по поводу установления экономической власти и контроля над ресурсами посредством консолидации пакета акций и (или) инициированного корпоративного спора.

2. Недружественные поглощения (рейдерство) в трансформируемой экономике имеют ряд особенностей по сравнению с развитыми странами: характеризуются более активной динамикой и глубиной последствий; являются более дифференцированными и противодействовать им сложнее; рейдеры используют «фондовый» механизм, механизм «банкротства» и «гринмэйл»; реализация методов противодействия рейдерам, применяемых в развитых странах, затруднена или малоэффективна; рейдерство сопряжено с нарушениями законодательства.

3. В трансформируемой экономике недружественные поглощения (рейдерство) прошли три этапа развития: а) 1995-1998 гг. – рейдеры применяют в основном «фондовый» механизм (метод консолидации акций); нарушают положения законодательства, в том числе уголовного; б) 1998-2004 гг. – рейдеры преимущественно применяют механизм «банкротства»; классифицируются как «черные» и «серые»; в) 2005 г. – по настоящее время – рейдеры используют такой метод «фондового» механизма как тендерное предложение, а также гринмэйл: в основном относятся к «серым» и «белым».

4. Разработанная методика оценки риска недружественных поглощений (рейдерства) фирмы позволила определить риск рейдерства фирм в трансформируемой экономике и осуществить прогноз риска на 2010 год. Риск рейдерства в 2007-2009 гг.: а) на ОАО «Челябинский завод «Теплоприбор» снижается, однако

остается высоким. Рейдеры могут применить гринмэйл и методы «фондового» механизма; б) на ОАО «Трубодеталь» увеличивается и является высоким. Рейдеры могут осуществить поглощение, применяя мощный комплекс административного и судебного ресурсов, при значительных затратах; б) на ОАО «Челябинский цинковый завод» увеличивается и является высоким. Рейдеры могут применить гринмэйл. В 2010 г. риск недружественного поглощения возможно снизить до среднего: ОАО «Теплоприбор» на 20,3%, ОАО «Трубодеталь» – на 20,6%, ОАО «ЧЦЗ» на 20,4%.

5. Проблема выработки эффективной модели противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) в трансформируемой экономике чрезвычайно актуальна в современных условиях экономического кризиса. Противодействие рейдерам должно осуществляться комплексно, системно, то есть фирмы и государство должны взаимодействовать друг с другом для оказания противодействия недружественным поглощениям (рейдерству).

В процессе выхода из кризиса представляется наиболее актуальной выработка модели противодействия недружественным поглощениям (рейдерству) в трансформируемой экономике и ее последующая реализация, что позволит эффективнее противостоять рейдерам и перейти к цивилизованным формам установления экономической власти и контроля над ресурсами, соответствующим современному этапу развития.

IV. РАБОТЫ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в журналах, рекомендованных ВАК

1. Касьяненко, Н.С. Недружественные поглощения (рейдерство) в России / Н.С. Касьяненко // Вестник ЧелГУ. Выпуск 18. Серия «Экономика». – Челябинск: ЧелГУ, 2009. – №2. – С. 119 (0,8 п.л.).
2. Касьяненко, Н.С. Российские рейдеры: классификация, технологии и схемы недружественных поглощений / В.Х. Цуканов, Н.С. Касьяненко // Микроэкономика. – 2009. – №1. – С. 67-74 (1,12 п.л. (0,9 – авторских)).

Другие публикации

3. Касьяненко, Н.С. Особенности недружественных поглощений (рейдерства) в России / Н.С. Касьяненко // Социально-экономическое развитие России в нестабильном мире: национальная, региональная и корпоративные особенности: мат-лы XXVI Междунар. науч.-практ. конф. / Урал. соц.-экон. ин-т АТиСО. – Челябинск, 2009. – Ч. III. – С.99-103 (0,4 п.л.).
4. Касьяненко, Н.С. Особенности российского рейдерства / Н.С. Касьяненко // Россия и мир: история, политика, культура: сборник научных трудов / под ред. С. В. Осипова, Т.В. Петуховой. – Ульяновск: УлГУ, 2007. – С. 103-108 (0,5 п.л.).
5. Касьяненко, Н.С. Поддержание эффективности бизнеса в условиях смсны собственника / Н.С. Касьяненко // Социально-экономические аспекты развития предпринимательства: история, современность, будущее: мат-лы VII межвуз. науч.-практ. конф. ; Челяб. инст. (фил.) ГОУ ВПО «РГТЭУ». – Челябинск, 2007. – С. 167-169 (0,25 п.л.).
6. Касьяненко, Н.С. Противодействие корпоративным захватам: опыт и проблемы / В.Х. Цуканов, Н.С. Касьяненко // Конкурентоспособность России и качество жизни: мат-лы XXIII Междунар. науч.-практ. конф.; Урал. соц.-экон. ин-т Акад. труда и соц. о.н. – Челябинск, 2006. – Ч.1. – С. 343-350 (0,5 п.л. (0,2 – авторских)).

7. Касьяненко, Н.С. Рейдерство – новая угроза экономической безопасности / Н.С. Касьяненко // Тенденции и современное состояние истории, экономики и права: сб. мат-лов Всерос. науч.-практ. конф. – Шадринск: ГОУ ВПО «Шадринский государственный педагогический институт», 2007.– С. 394-351 (0,13 п.л.)

8. Касьяненко, Н.С. Система противодействия недружественным поглощениям / Н.С. Касьяненко // Социально-экономические инновации: сб. научных статей аспирантов и соискателей / Урал. соц.-экон. ин-т АТиСО. – Челябинск, 2008. – С. 57-65 (0,63 п.л.).

9. Касьяненко, Н.С. Технологии рейдерских захватов / Н.С. Касьяненко // Изменяющаяся Россия. Социально-экономические инновации: мат-лы XXV Междунар. науч.-практ. конф. / Урал. соц.-экон. ин-т АТиСО. – Челябинск, 2008. – Ч. П. – С. 277-281 (0,31 п.л.).

16.2
Согрина Наталья Сергеевна

**ОСОБЕННОСТИ НЕДРУЖЕСТВЕННЫХ ПОГЛОЩЕНИЙ (РЕЙДЕРСТВА)
В ТРАНСФОРМИРУЕМОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.01 – «Экономическая теория»

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Подписано в печать 12.01.2010.
Формат 60X84 1/16.

Усл. печ. л. 1,3.
Тираж 100 экз.

Уч.-изд. 1,4.
Заказ № 1/23

Бесплатно
Уральский социально-экономический институт (филиал)
Академии труда и социальных отношений
454091, г. Челябинск, ул. Свободы, 155/1